

**MATRIZ DE COMENTARIOS RECIBIDOS AL PROYECTO DE RESOLUCIÓN QUE MODIFICA EL
 REGLAMENTO DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN Y DE COMPRA DE VALORES POR EXCLUSIÓN, LAS BASES PARA EL PROCESO
 DE SELECCIÓN DE LA ENTIDAD VALORIZADORA RESPONSABLE DE DETERMINAR EL PRECIO MÍNIMO A SER TOMADO EN CUENTA EN
 LAS PROCESOS DE OPC Y OPA Y LAS BASES PARA EL PROCESO DE SELECCIÓN NO PRESENCIAL DE LA ENTIDAD VALORIZADORA
 RESPONSABLE DE DETERMINAR EL PRECIO MÍNIMO A SER TOMADO EN CUENTA EN LOS PROCESOS DE OPC Y OPA**

En el documento adjunto se incluyen los comentarios recibidos durante la consulta ciudadana y la opinión de la SMV sobre los mismos. La matriz muestra 3 columnas, en una primera se consigna la norma pre publicada, en la segunda columna se consigna el comentario y nombre de la persona que lo formula y en la tercera columna, el punto de vista de la SMV sobre el respectivo comentario.

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
<p>El artículo 19 no forma de parte de las modificaciones del Proyecto.</p>	<p><u>InRetail</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - El marco regulatorio del mercado de valores ya contempla la posibilidad de que las OPAs sean pagadas con valores (TUO de la LMV art. 79° y ROPA art. 19), estableciendo como requisito que los valores usados como contraprestación se encuentren inscritos en el RPMV. - El cambio propuesto para estos artículos busca precisar que los valores entregados en contraprestación estarán sujetos a la misma obligación de valorizar que aplica a las acciones de la sociedad objetivo, a efectos de determinar el precio mínimo a ser tenido en cuenta en una OPA posterior. - En ese sentido, la propuesta no aporta nuevas opciones de pago por el control de una compañía listada. - Adicionalmente, no queda claro porque no extender esta misma obligación a la OPA previa, cuando la norma permite que en ese escenario 	<p>Al respecto debe señalarse que la modificación del artículo 19 del Reglamento OPA, no forma parte del Proyecto normativo publicado en consulta ciudadana, el cual tiene por objeto que el sujeto obligado pueda ofrecer como contraprestación valores mobiliarios, en caso que en las operaciones previas que generaron la obligación de realizar una OPA posterior también se hayan ofrecido los mismos valores, a efectos de mantener un trato igualitario entre todos los accionistas de la sociedad objetivo.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, se considera que no resultaría adecuado permitir que se pueda ofrecer como contraprestación en una OPA valores que no se encuentren inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores - RPMV. Debe tenerse en cuenta que los accionistas de la sociedad objetivo a quienes se destina la OPA, cuentan con acciones u otros valores convertibles en acciones inscritos en el RPMV y que se negocian en la</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
	<p>la contraprestación también sea pagada con valores.</p> <p>- Un cambio interesante sería eliminar la necesidad de que los valores que se usen como contraprestación se encuentren inscritos en el RPMV (ROPA art. 19). Nótese que este requisito es reglamentario y no legal. El argumento de que el mercado debe contar con información suficiente sobre el valor, y de ahí el requisito de listado, pierde base sí a la vez es obligatorio valorizar los valores que se usarán como pago.</p> <p>Cabe indicar que la Directiva 2004//25/CE del Parlamento Europeo relativa a las OPAs (artículo 5° inciso 5) contempla la posibilidad de pagar con valores ilíquidos no admitidos a negociación en mercados centralizados, siempre que complementariamente se incluya en la OPA la opción de pago en efectivo.</p> <p>Tomando una posición de total claridad a favor de la elección privada, el City Code on Takeovers de UK establece lo siguiente respecto al pago de contraprestación por adquisición de acciones: “in the case of a purchase of shares, the price paid is the price at which the bargain between the purchaser (or, where applicable, the purchaser’s broker acting in an agency capacity) and the vendor (or principal trader) is struck”.</p> <p>Estas opciones a favor de dar mayor libertad a las partes para la elección de los componentes del precio tienen sentido en un mercado como el peruano donde la mayoría de compañías listadas tienen su accionariado concentrado en grupos de control claramente definidos. Dichos</p>	<p>rueda de bolsa, por lo que de aceptar que se ofrezca como contraprestación valores no inscritos en dicho registro, representaría para los accionistas la imposibilidad de contar con información pública revelada de manera periódica, así como limitaría la posibilidad de hacer liquida su inversión en caso de aceptar la oferta, dado que dicho valor entregado como contraprestación no negociaría en un mecanismo centralizado de negociación.</p> <p>En ese sentido, consideramos que el argumento de InRetail de que los accionistas de la sociedad objetivo contarán con una relación de canje determinado por una entidad valorizadora, no toma en consideración de que los valores que se ofrezcan como contraprestación en la OPA, carecerán de un régimen de revelación periódica de información por parte del emisor como sí lo tienen los valores de la sociedad objetivo.</p> <p>Además, debe tenerse en cuenta que en el supuesto de una OPA posterior, tanto las Bases Presenciales como las Bases no presenciales señalan que en caso el emisor de los valores que se ofrezcan como contraprestación de la oferta no entregue la información requerida para realizar la valorización, la entidad valorizadora deberá realizar esta “<i>con la información pública disponible</i>”, información que para el caso de valores no inscritos en el RPMV, probablemente no exista, situación que limitaría a la entidad</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
	<p>grupos económicos, que en la mayoría de casos se encuentran integrados por inversionistas institucionales y sofisticados, están en plena capacidad de decidir si es que la contraprestación ofrecida por el control que ejercen sobre la compañía es acorde o no a sus expectativas.</p> <p>Las exigencias de valorización y limitar el pago del precio a efectivo o valores listados tiene sentido cuando la OPA se dirige al público en general, caso que en el Perú es el menos frecuente. La mayor evidencia de esta situación es que la propuesta de modificación se dirige a la OPA posterior, esquema de compra que sólo es practicable en compañías con accionariado concentrado donde el control se puede transferir en una sola transacción.</p> <p>Conclusión</p> <p>En un régimen de OPA obligatoria el marco normativo debe cumplir un doble objetivo: (i) maximizar la prima de control en beneficio de los accionistas minoritarios y (ii) facilitar el funcionamiento del mercado de control de forma tal que se reduzcan los costos de agencia en los que deben incurrir los accionistas de las compañías listadas para alinear a la administración a maximizar el valor de sus acciones.</p> <p>Estas modificaciones, lejos de acercar la norma al cumplimiento de dichos objetivos, aumentan los costos de transacción, (i) reduciendo el monto neto que recibirían los accionistas minoritarios como prima, dado que el tiempo y dinero involucrado en la valorización debe ser</p>	<p>valorizadora realizar un adecuado proceso de valorización.</p> <p>Finalmente, debe señalarse que si bien la Directiva 2044/25/CE del Parlamento Europeo a la que hace referencia InRetail contempla la posibilidad de que pueda ofrecerse como contraprestación en una OPA valores no admitidos a negociación en un mecanismo centralizado, dicha condición se permite siempre y cuando se ofrezca complementariamente la opción del pago en dinero — como lo reconoce la propia InRetail — lo que difiere de las condiciones establecidas en el Proyecto para la contraprestación de una OPA posterior, la cual se realizará íntegramente en los mismos valores que se entregaron como contraprestación en la operación u operaciones previas que generaron la obligación de realizar la OPA, a efectos de mantener un trato igualitario entre todos los accionistas de la sociedad objetivo.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
	sumado al precio total de la transacción por el oferente; y, (ii) dificultando la transferencia de control.	
<p>Artículo 44.- PRECIO MÍNIMO A SER TOMADO EN CUENTA PARA LAS OFERTAS</p> <p><i>En los casos a que se refieren el artículo 6 inciso a) y 36 inciso b), las ofertas correspondientes deberán realizarse por un precio no menor que el determinado por la entidad valorizadora que se designe por cuenta del obligado a realizar la oferta, conforme a las disposiciones del presente título. En el caso del artículo 6 inciso a), el precio de la oferta podrá ser determinado en dinero y/o en valores.</i></p> <p>(...)</p>	<p>No hay comentarios.</p>	<p>En relación con el presente artículo si bien no se han recibido comentarios sobre el mismo, se ha considerado necesario precisar, para un mejor entendimiento, que en caso una OPA posterior la entidad valorizadora deberá determinar el precio o el ratio de intercambio correspondiente. Este último caso será de aplicación si en la OPA posterior se ofrece como contraprestación valores mobiliarios:</p> <p>“Artículo 44.- PRECIO MÍNIMO A SER TOMADO EN CUENTA PARA LAS OFERTAS</p> <p><i>En los casos a que se refieren el artículo 6 inciso a) y 36 inciso b), las ofertas correspondientes deberán realizarse por un precio o, de ser el caso, un ratio de intercambio no menor que el determinado por la entidad valorizadora que se designe por cuenta del obligado a realizar la oferta, conforme a las disposiciones del presente título. En el caso del artículo 6 inciso a), el precio de la oferta podrá ser determinado en dinero y/o en valores.</i></p> <p>(...).”</p>
<p>Artículo 46.- IMPEDIMENTOS</p> <p>(...)</p> <p><i>Tratándose de una OPA posterior con contraprestación en valores, los impedimentos de los literales anteriores</i></p>	<p>Grupo BVL</p> <p>Comentarios al Artículos 46, 48 y 50 del Proyecto:</p> <p>Con respecto a los artículos 46, 48 y 50 del Proyecto, conforme con las propuestas de modificación contenidas en el Proyecto,</p>	<p>En primer lugar, debe señalarse que en el caso de que en las operaciones previas que generaron la obligación de realizar una OPA posterior, se ofreció como contraprestación valores, el pago que se ofrezca en la OPA posterior, debe realizarse también en los mismos valores, a fin de</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
<p><i>también resultan de aplicación respecto del emisor de los valores materia de la contraprestación, según corresponda.</i></p>	<p>consideramos que podría interpretarse que cuando la OPA Posterior vaya a ser realizada ofreciendo en contraprestación valores, entonces la entidad valorizadora deberá valorizar tanto a la sociedad objetivo como al emisor de los valores que se ofrecen como contraprestación, únicamente para determinar el ratio de intercambio correspondiente, sin que se precise que, en dichos supuestos, la entidad valorizadora debería valorizar a la sociedad objetivo para (i) determinar el precio mínimo en dinero que deberá ofrecerse en contraprestación y cuando sea solicitado por el obligado, también (ii) determinar el ratio de intercambio mínimo a ofrecer.</p> <p>Es decir, que en los supuestos en los que las transacciones que generaron la obligación de formular la OPA Posterior hayan sido liquidadas en valores a un ratio de intercambio determinado, el obligado a formular la OPA posterior pueda tener información respecto a qué ratio de intercambio mínimo deberá ofrecer en contraprestación en la OPA Posterior (en caso decidiese formular la OPA Posterior ofreciendo valores) y, también, el precio mínimo a ofrecer en la OPA Posterior (en caso decidiese ofrecer dinero). Es decir, nuestra sugerencia es que se regule claramente que, de solicitarlo el obligado a formular una OPA Posterior (cuya obligación se generó en transacciones en las que se ofreció y pagó en contraprestación valores), la entidad valorizadora deberá determinar ambos supuestos de contraprestación mínima a ser ofrecida en la OPA Posterior; a saber (i) el ratio de intercambio</p>	<p>cumplir con lo señalado por el último párrafo del artículo 18 del Reglamento OPA:</p> <p>“Artículo 18.- Vigencia de la OPA.-</p> <p>(...)</p> <p><i>En los casos que deba hacerse una <u>OPA posterior</u>, la vigencia de dicha oferta no deberá ser menor a veinte días ni mayor a cuarenta días de rueda, y la contraprestación que se ofrezca deberá ser efectuada cuando <u>menos en los mismos términos y condiciones de la operación u operaciones que la precedieron</u>.”.</i> Subrayado agregado.</p> <p>No obstante lo anterior, debe señalarse que el Proyecto permite que en caso la entidad valorizadora, en el marco de una OPA posterior con pago en valores, determine un ratio de intercambio mayor al que se pagó en las operaciones previas que generaron la obligación de realizar la OPA, que el sujeto obligado pueda pagar dicho mayor valor con los mismos valores utilizados en contraprestación en la oferta o en dinero.</p> <p>Debe tenerse en cuenta que también en este último caso, resulta innecesario incorporar la modificación sugerida por el Grupo BVL, ya que la entidad valorizadora previamente a la determinación del ratio de intercambio, deberá haber establecido un valor en dinero tanto para los valores de la sociedad objetivo como para los</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
	<p>mínimo a ofrecer, y (ii) el precio mínimo en dinero a ofrecer. Ello en adición a lo que plantea el Proyecto respecto a que si el ratio de intercambio mínimo determinado por la entidad valorizadora es mayor al utilizado en las operaciones previas que generan la obligación de formular la OPA Posterior, el obligado puede pagar el exceso en dinero.</p>	<p>valores materia de contraprestación en la OPA, a fin de contar con unidad de medida común que le permita establecer la correspondiente relación de canje. Por lo tanto, dicho valor en dinero podrá utilizarse, en caso la entidad valorizadora haya determinado un ratio de intercambio mayor al pagado en las transacciones que generaron la obligación de realizar la OPA, y el sujeto obligado decida pagar dicha diferencia en dinero.</p>
<p>Artículo 48.- OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD VALORIZADORA</p> <p><i>Los criterios a ser empleados en la determinación del precio mínimo de la oferta deberán considerar la situación existente en el momento que ocurre el hecho que genera la obligación de realizar la oferta. Una vez determinado este precio mínimo, en dinero y/o en valores, según corresponda, la entidad valorizadora determinará si éste requiere ser ajustado debido al transcurso del tiempo y cuál debe ser el factor a utilizarse para realizar tal ajuste.</i></p> <p><i>Asimismo, en los casos del artículo 6 inciso a), la entidad valorizadora deberá determinar la cuantía de la contraprestación en dinero y/o en valores en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta. El precio mínimo en ningún caso podrá ser inferior a dicha cuantía.</i></p> <p><i>Es responsabilidad del obligado a realizar la oferta el proporcionar a la entidad</i></p>	<p><u>Grupo BVL</u></p> <p>Comentarios del artículo anterior.</p>	<p>En relación con el presente artículo, si bien ya se han evaluado los comentarios de la BVL, se considera necesario, al igual que en el artículo 44, incorporar la referencia al “ratio de intercambio mínimo”, para un mejor entendimiento en caso de una OPA posterior en la que se ofrezca como contraprestación valores:</p> <p>«Artículo 48.- OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD VALORIZADORA</p> <p><i>Los criterios a ser empleados en la determinación del precio mínimo o ratio de intercambio mínimo de la oferta deberán considerar la situación existente en el momento que ocurre el hecho que genera la obligación de realizar la oferta. Una vez determinado este precio mínimo o ratio de intercambio mínimo, en dinero y/o en valores, según corresponda, la entidad valorizadora determinará si éste requiere ser ajustado debido al transcurso del tiempo y cuál debe ser el factor a utilizarse para realizar tal ajuste.</i></p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
<p><i>valorizadora la información que le requiera para realizar el proceso de valorización.</i></p>		<p><i>Asimismo, en los casos del artículo 6 inciso a), la entidad valorizadora deberá determinar la cuantía de la contraprestación en dinero y/o en valores en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta. El precio mínimo en ningún caso podrá ser inferior a dicha cuantía.</i></p> <p><i>Es responsabilidad del obligado a realizar la oferta el proporcionar a la entidad valorizadora la información que le requiera para realizar el proceso de valorización.»</i></p>
<p>El artículo 49 no forma de parte de las modificaciones del Proyecto.</p>	<p><u>Grupo BVL</u></p> <p>Comentarios al Artículo 49 del Reglamento de OPA:</p> <p>Como es de su conocimiento, el artículo 49 del Reglamento de OPA regula, en su primer párrafo, el procedimiento de selección de la entidad valorizadora. Asimismo, en su segundo párrafo, dicho artículo regula cuál será el precio mínimo a ser tomado en cuenta en una OPA u OPC en el caso que, luego de tres convocatorias no se pudiera designar a una entidad valorizadora. No obstante, dicho segundo párrafo del artículo 49 del Reglamento de OPA se pone solo en el supuesto de una OPA Posterior/OPC cuya contraprestación sea ofrecida en dinero, y no contempla la consecuencia de no designarse a una entidad valorizadora cuando la contraprestación a ser ofrecida en una OPA Posterior es en dinero y/o en valores. Al respecto, sugerimos modificar el artículo 49 del Reglamento de OPA a fin de complementarlo incluyendo el supuesto en el cual se haya generado la obligación de formular</p>	<p>Al respecto debe señalarse que el artículo 49 del Reglamento OPA no ha formado parte de la propuesta de modificación del Proyecto, por lo que su texto actual resultaría de aplicación para todas las OPA posteriores, ya sea que se ofrezca como contraprestación dinero y/o valores:</p> <p>“Artículo 49.- COMITÉ DE SELECCIÓN PARA LA ENTIDAD VALORIZADORA Y DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE MANERA SUBSIDIARIA</p> <p>(...)</p> <p><i>En el caso de que luego de tres convocatorias no se pudiera designar a una entidad valorizadora, el precio para la realización de la oferta será el que resulte de promediar las quince cotizaciones en bolsa previas a la ocurrencia del hecho que genera la obligación de realizar la oferta, o del inicio de los actos que ocasionen la obligación de efectuar la oferta, si estos fueran sucesivos y</i></p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
	<p>una OPA Posterior y esta se vaya a formular ofreciendo en contraprestación únicamente valores, o dinero y valores, dado que las reglas en el supuesto regulado en el segundo párrafo del artículo 49 del Reglamento de OPA actualmente no permitirían determinar un ratio de intercambio a ser aplicable en una OPA Posterior para el supuesto antes detallado, lo cual podría no ser consistente con las modificaciones que plantea el Proyecto.</p>	<p><i>continuados, actualizados por la variación del índice selectivo de la respectiva bolsa. Para la determinación de dicho valor deben excluirse las operaciones realizadas por el emisor y sus respectivos vinculados.”</i></p> <p>Debe tenerse en cuenta que el artículo 49 del Reglamento OPA, no hace referencia expresa a que su aplicación será solo para una OPA en la que se ofrezca como contraprestación dinero. Asimismo, dicho artículo regula una situación excepcional y extrema, referida a que luego de tres procesos de convocatoria no haya sido posible designar a una entidad valorizadora.</p> <p>No obstante lo anterior, y en atención de brindar una adecuada protección a los accionistas minoritarios, respetando su derecho a recibir una compensación similar a la que percibieron los accionistas que participaron de las operaciones previas que generaron la obligación de realizar la OPA, se precisa que en caso de una OPA en la que inicialmente se haya ofrecido como contraprestación valores y en la que no haya sido posible designar una entidad valorizadora luego de tres convocatorias, los destinatarios de la oferta podrán optar por: i) recibir una contraprestación en dinero, calculada de conformidad con lo establecido por el vigente artículo 49 del Reglamento OPA o, ii) recibir el pago en los valores inicialmente ofertados como contraprestación, debiendo en este último caso,</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
		<p>aplicarse la misma relación de canje de la operación u operaciones previas que generaron la obligación de realizar la OPA.</p> <p>De esta manera se establece que sea el propio destinatario de la OPA el que elija la contraprestación que considere más adecuada para sus valores, en caso quiera aceptar la oferta, permitiendo que por lo menos recibida la misma contraprestación percibida por los accionistas que participaron de las operaciones previas que generaron la obligación de realizar la OPA. En este sentido, el artículo 49 del Reglamento OPA, quedaría redactado de la siguiente manera:</p> <p>“Artículo 49.- COMITÉ DE SELECCIÓN PARA LA ENTIDAD VALORIZADORA Y DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE MANERA SUBSIDIARIA</p> <p>(...)</p> <p><i>En el caso de que luego de tres convocatorias no se pudiera designar a una entidad valorizadora, el precio para la realización de la oferta será el que resulte de promediar las quince cotizaciones en bolsa de la sociedad objetivo previas a la ocurrencia del hecho que genera la obligación de realizar la oferta, o del inicio de los actos que ocasionen la obligación de efectuar la oferta, si estos fueran sucesivos y continuados, actualizados por la variación del índice selectivo de la respectiva bolsa. Para la determinación de</i></p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
		<p><i>dicho valor deben excluirse las operaciones realizadas por el emisor y sus respectivos vinculados.</i></p> <p><i>En el caso que la obligación de efectuar la OPA Posterior se haya originado por transacción en valores, y que luego de tres convocatorias no se pudiera designar a una entidad valorizadora, además del precio en dinero establecido en el párrafo anterior, los destinatarios de la oferta podrán optar en su lugar por el pago en los valores inicialmente ofrecidos, aplicándose en este caso la misma relación de canje de la operación u operaciones previas que generaron la obligación de realizar la OPA.”</i></p>
<p>Artículo 50.- CRITERIOS MÍNIMOS A SER APLICADOS POR LAS ENTIDADES VALORIZADORAS</p> <p>(...)</p> <p><i>Adicionalmente, en caso la OPA posterior se realice ofreciendo como contraprestación valores, la entidad valorizadora deberá valorizar tanto a la sociedad objetivo como al emisor de los valores que se ofrecen como contraprestación, para determinar el ratio de intercambio correspondiente. En ningún caso el ratio de intercambio podrá ser menor que el pagado en las transacciones que generaron la obligación de realizar la oferta, de acuerdo con lo señalado en el segundo</i></p>	<p><u>Grupo BVL</u></p> <p>Comentarios al Artículo 50 del Proyecto:</p> <p>Con respecto a las modificaciones propuestas por el Proyecto respecto al artículo 50 del Reglamento de OPA, sugerimos que se precise que los criterios mínimos y metodologías que deberá aplicar la entidad valorizadora para determinar, cuando corresponda, el ratio de intercambio a ser ofrecido en contraprestación en el marco de una OPA Posterior, deberán ser los mismos para valorizar tanto a la sociedad objetivo como al emisor de los valores que se ofrecen en intercambio como contraprestación. Ello, con la finalidad de que las valorizaciones a la sociedad objetivo y al emisor de los valores</p>	<p>En relación con el comentario del Grupo BVL, se considera que la precisión solicitada por la BVL resulta innecesaria ya que dentro de las modificaciones que realiza el Proyecto tanto a las Bases presenciales como a las Bases no presenciales se señala que el informe final de la entidad valorizadora debe incluir el mismo contenido respecto de la evaluación de la sociedad objetivo como del emisor de los valores que se ofrecen como contraprestación de la oferta, incorporando adicionalmente la respectiva relación de canje que se haya determinado.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
<p><i>párrafo del artículo 48. De determinar la entidad valorizadora un ratio de intercambio mayor al pagado en las transacciones que generaron la obligación de realizar la oferta, el obligado debe pagar dicho mayor monto en los mismos valores o, en su defecto, en dinero.</i></p>	<p>que se ofrezcan en intercambio sean comparables y, en consecuencia, se pueda determinar un ratio mínimo de intercambio coherente con dichas valorizaciones.</p> <p><u>Procapitales</u></p> <p>Nuestro comentario tiene relación con el artículo 50 de dicho proyecto de modificación que señala:</p> <p>Artículo 50.- CRITERIOS MÍNIMOS A SER APLICADOS POR LAS ENTIDADES VALORIZADORAS</p> <p>(...)</p> <p>“Adicionalmente, en caso la OPA posterior se realice ofreciendo como contraprestación valores, la entidad valorizadora deberá valorizar tanto a la sociedad objetivo como al emisor de los valores que se ofrecen como contraprestación, para determinar el ratio de intercambio correspondiente. En ningún caso el ratio de intercambio podrá ser menor que el pagado en las transacciones que generaron la obligación de realizar la oferta, de acuerdo con lo señalado en el segundo párrafo del artículo 48. De determinar la entidad valorizadora un ratio de intercambio mayor al pagado en las transacciones que generaron la obligación de realizar la oferta, el obligado debe pagar dicho mayor monto en los mismos valores o, en su defecto, en dinero.”</p> <p>Teniendo en cuenta que podría darse el caso en el que en una OPA los valores ofrecidos como contraprestación sean valores emitidos por una</p>	<p>Además, debe tenerse en cuenta que para determinar el ratio de intercambio, la entidad valorizadora debe llevar a cabo su labor de acuerdo con las prácticas de valorización aceptadas internacionalmente, estando facultada para proponer criterios que a su juicio resulte más adecuado para el caso concreto. Por lo tanto, no consideramos adecuado exigir que se utilice los mismos criterios y metodología para valorizar tanto a la sociedad objetivo como al emisor de los valores que se ofrecen como contraprestación.</p> <p>Por otro lado, respecto al comentario de Procapitales, se considera que la precisión solicitada no resulta necesaria, ya que conforme al artículo 309 del TUO de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N° 020-2023-EF, el acto constitutivo de un fideicomiso de titulación genera un patrimonio autónomo distinto al patrimonio de la Sociedad Titulizadora:</p> <p>“Artículo 309.- Patrimonio Fideicometido.- <i>El acto constitutivo, una vez cumplida la forma establecida, genera un patrimonio autónomo, distinto al patrimonio propio de la sociedad titulizadora, del fideicomitente, del fideicomisario y de la persona designada como destinatario de los activos remanentes del fideicomiso. Sobre dicho patrimonio la sociedad titulizadora ejerce el dominio fiduciario a que se refiere el artículo 312.”</i></p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
	<p>sociedad titulizadora con cargo a un patrimonio fideicometido, consideramos que en esos supuestos la evaluación que realice la entidad valorizadora debería ser del patrimonio fideicometido y no de la sociedad titulizadora (emisor de los valores mobiliarios). En ese sentido, solicitamos que se considere el comentario vertido y se realicen las precisiones respectivas en todo el documento.</p>	<p>En ese ese sentido, en el supuesto que se ofrezca como contraprestación en una OPA posterior bonos titulizados inscritos en el Registro, debido a que dichos valores se utilizaron como contraprestación en las operaciones previas que generaron la obligación de realizar la OPA, resulta evidente que la entidad valorizadora deberá realizar el proceso de valorización sobre el patrimonio autónomo que respalda la emisión de dichos bonos titulizados, ya que el patrimonio de la Sociedad Titulizadora es independiente del mismo.</p> <p>No obstante lo anterior, y al igual que en los artículos 44 y 48, se ha considerado necesario incorporar en el artículo 50 la referencia al “ratio de intercambio”, para un mejor entendimiento del mismo, en caso de una OPA posterior en la que se ofrezca como contraprestación valores:</p> <p>«Artículo 50.- CRITERIOS MÍNIMOS A SER APLICADOS POR LAS ENTIDADES VALORIZADORAS</p> <p>(...)</p> <p><i>Luego de aplicar todos los criterios antes mencionados o de sustentar la imposibilidad de su utilización, la entidad valorizadora señalará el precio o ratio de intercambio a través del criterio que, a su juicio, resulte más adecuado para el caso concreto.</i></p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
		<p><i>Adicionalmente, en caso la OPA posterior se realice ofreciendo como contraprestación valores, la entidad valorizadora deberá valorizar tanto a la sociedad objetivo como al emisor de los valores que se ofrecen como contraprestación, para determinar el ratio de intercambio correspondiente. En ningún caso el ratio de intercambio podrá ser menor que el pagado en las transacciones que generaron la obligación de realizar la oferta, de acuerdo con lo señalado en el segundo párrafo del artículo 48. De determinar la entidad valorizadora un ratio de intercambio mayor al pagado en las transacciones que generaron la obligación de realizar la oferta, el obligado debe pagar dicho mayor monto en los mismos valores o, en su defecto, en dinero.»</i></p>
<p>Modificaciones a las Bases Presenciales y las Bases No Presenciales</p>	<p><u>Grupo BVL</u> <u>Comentario general adicional</u></p> <p>Como comentario general adicional, sugerimos que, de tomarse en consideración los comentarios detallados en los numerales 1 al 3 precedentes, los mismos se tomen en cuenta para las modificaciones que propone el Proyecto respecto de (i) las Bases para el proceso de selección de la entidad valorizadora responsable de determinar el precio mínimo a ser tomado en cuenta en los procesos de oferta pública de compra y oferta pública de adquisición, y (ii) el modelo de Bases para el proceso de selección no presencial de la entidad valorizadora responsable de determinar el precio mínimo a ser tomado en cuenta en los</p>	<p>Se realizaron las modificaciones correspondientes en las Bases Presenciales y en las Bases no Presenciales a fin de reconocer el cambio introducido en el artículo 49 del Reglamento OPA.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	EVALUACIÓN SMV
	procesos de ofertas públicas de compra por exclusión y ofertas públicas de adquisición; en lo que resulte aplicable.	




Firmado por: GIL VASQUEZ Liliana FAU 20131016396 soft Razón:
 Firmado por: RIVERO ZEVALLOS Carlos Fabian FAU 2013 Razón: